ЭКОНОМИКА

УДК 336.76

Г.А.КУДИНОВА

ЦЕЛЕВАЯ ОРИЕНТАЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИИ

Определены и по-новому оценены цели денежно-кредитной политики Центрального банка. Проведен анализ целей денежно-кредитной политики в России за последующие ряд лет, а также представлена эволюция целей денежно-кредитной политики Банка России с 1992 года. Рассмотрены недостатки существующей денежно-кредитной политики России, и предложены ее резервы активизации.
Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, Центральный банк, стабильность цен, инфляция, уровень занятости, активизация.*

Введение. Важнейшими функциями государства являются предложение денег и регулирование денежной массы в стране, причем эти функции являются для государства эксклюзивными. Органом, реализующим эту функцию, является Центральный банк. Переход к экономическим методам управления немыслим без денежно-кредитного регулирования.

Денежно-кредитная политика, как и налоговая, инвестиционная, структурная и т.д., является частью экономической политики любого развитого общества, независимо от социально-экономической формации.

Вплоть до недавнего времени в нашей стране основными инструментами денежно-кредитного регулирования выступали, с одной стороны, интервенции Банка России на валютном рынке, а с другой - стерилизационные мероприятия денежных властей. Посткризисное развитие денежной сферы Российской Федерации характеризовалось постепенным снижением инфляции и устойчивым поступательным развитием банковской системы [4]. В такой ситуации на современном этапе развития российской экономики необходимо по-новому оценить цели денежно-кредитной политики центрального банка страны.

Постановка задачи. Исследование целей денежно-кредитной политики России: экономический рост; высокий уровень занятости; стабильность цен; изменения реального обменного курса.

Формирование целей денежно-кредитной политики Центрального банка. Основная проблема заключается в том, что при проведении денежно-кредитной политики нет возможности контролировать и управлять поведением всей совокупности целевых переменных. Поэтому выбирается определенный набор промежуточных и оперативных целей.

Выбор промежуточных целей (режимов) денежно-кредитной политики в значительной мере зависит от текущих макроэкономических и институциональных условий и преобладающего канала трансмиссии. В эко-

номической литературе выделяют четыре основных типа режимов денежно-кредитной политики:

- таргетирование обменного курса;
- таргетирование денежных агрегатов;
- таргетирование инфляции;
- денежно-кредитная политика без явного номинального якоря [5].

Однако инструменты денежно-кредитной политики не позволяют напрямую добиться даже этих промежуточных целей. Поэтому подбирается другой набор переменных, называемых операционными целями. Ими могут быть, например, резервные агрегаты (резервы, незаимствованные резервы, денежная база или незаимствованная база) или ставки процента (межбанковская ставка процента или ставка процента по векселям Казначейства), более чутко реагирующие на инструменты денежно-кредитной политики.

При этом ряд целей не могут быть достигнуты одновременно. Так, несовместимы цели поддержания стабильности и денежных агрегатов и процентной ставки. Невозможно одновременно управлять обменным курсом и денежной базой. Если инструментом контролируемой переменной является номинальный обменный курс, то величина денежной базы автоматически определяется рынком и наоборот.

Согласно теории цели денежно-кредитной политики должны выбираться таким образом, чтобы в максимальной степени соответствовать интересам как можно большего числа экономических агентов. В большинстве стран основными целями денежно-кредитной политики являются стабильность цен и ВВП. «Стабильность цен» в данном контексте подразумевает низкую или даже нулевую инфляцию, в то время как «стабильность ВВП» - отсутствие резких колебаний относительно долгосрочного тренда. Среди мнений, часто высказываемых при обсуждении денежно-кредитной политики, можно выделить два примечательных заблуждения [6]. Во-первых, многие по-прежнему считают, что денежно-кредитная политика может повлиять на долгосрочные темпы роста ВВП. Во-вторых, еще большее количество людей уверены в том, что Центральный банк может управлять реальным обменным курсом в долгосрочной перспективе.

В соответствии с современными теоретическими представлениями в долгосрочной перспективе ВВП растет с так называемым «естественным» темпом, который определяется запасом производственных факторов в экономике, таких как основные фонды, труд, земля, природные ресурсы, знания и опыт, а также ростом производительности факторов. Денежная политика может обеспечить превышение «естественного» уровня лишь ненадолго (за счет сверхнормальной загрузки производственных мощностей и сверхурочных часов работы) и только благодаря тому, что не все цены в экономике одинаково оперативно и гибко реагируют на внезапные (т.е. не ожидаемые экономикой) положительные или отрицательные изменения (шоки) экономической конъюнктуры. По мере корректировки цен на товары и на производственные факторы в экономике ВВП неизбежно вернется к

своему «естественному» уровню. В этой связи говорят о нейтральности денег, имея в виду, что в долгосрочной перспективе шоки, обусловленные денежно-кредитной политикой, не повлияют на объем производства и занятость, приведут лишь к изменению общего уровня цен в экономике. По этой причине поддерживать эти две переменные на максимально возможном уровне Центральному банку может быть под силу только в краткосрочной перспективе, но не сколь угодно долго. Но, несмотря на то, что Центральный банк не способен увеличить «естественный» уровень ВВП, он располагает реальной возможностью уменьшать амплитуду колебаний ВВП вокруг долгосрочного тренда, происходящих под воздействием различных шоков, таких как изменение мировых цен на экспортируемые либо импортируемые товары, изменения в налогово-бюджетной политике, технологические шоки, природные катаклизмы и др.

Основной задачей института Центрального банка, максимально отвечающей интересам экономики и возможностям самих денежных властей, является достижение и поддержание низкого уровня инфляции. Признание этого факта привело к тому, что за двадцать лет десятки стран в разных концах света, различных по уровню и характеру экономического развития, перешли к модели денежно-кредитной политики, основанной на выборе в качестве целевого ориентира темпов инфляции.

Успех антиинфляционной политики зависит от многих факторов, которые, в свою очередь, определяются, в том числе, параметрами макроэкономической ситуации и особенностями развития той или иной страны. Так, развитые и ориентированные преимущественно на внутренний рынок экономики функционируют принципиально иначе, чем небольшие, характеризующиеся высоким уровнем открытости, развивающиеся страны. Если первые могут позволить себе абстрагироваться от динамики обменного курса и ориентироваться преимущественно на темпы инфляции и экономического роста, то вторые – нет.

Следующая цель денежно-кредитной политики - изменения реального обменного курса. Изменения реального обменного курса затрагивают практически всех экономических агентов. Если реальная стоимость национальной валюты увеличивается, внешний спрос на экспортируемые страной товары сокращается, население получает возможность покупать более дешёвые импортные товары, предприятием легче приобретать импортное оборудование, а реальная стоимость внешнего долга становится меньше, в чем может быть заинтересовано правительство. От ослабления рубля в реальном выражении, напротив, выигрывают, прежде всего, предприятия-экспортёры и предприятия, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке. В связи с этим возникает вопрос: способен ли вообще Центральный банк управлять реальным обменным курсом вообще и если да, то в какой степени?

Экономическая теория говорит, что в долгосрочном периоде равновесный уровень реального обменного курса определяется соотношением

производительности факторов (труда, капитала) внутри страны и за границей.

Помимо этого на долгосрочное значение реального обменного курса могут оказывать влияние торговые барьеры (транспортные издержки, а также квоты и тарифы). Поддерживать обменный курс на желаемом уровне средствами денежной политики возможно лишь на ограниченном промежутке времени. Длительность периода, в течение которого Центральный Банк способен поддерживать курс на завышенном уровне, определяется объемом имеющихся в его распоряжении валютных резервов. Срок, в течение которого реальный курс может быть искусственно поддерживаемым на заниженном уровне, определяется временем, в течение которого цены в экономике подстраиваются, "компенсируя" неравновесное значение номинального курса. В России, где в силу инфляции цены являются более гибкими, чем в развитых странах, возможности такого воздействия еще более ограничены. При этом попытки использовать денежно-кредитную политику для снижения обменного курса могут привести к формированию инфляционных ожиданий и разгону инфляции.

Еще одной целью денежно-кредитной политики, которая напрямую связана со стимулированием промышленного производства, является содействие высокому уровню занятости. Смысл в том, что если воздействие Центрального банка на ликвидность банковской системы приводит к росту деловой активности в экономике, прежде всего в ее реальном секторе, то автоматически происходит увеличение занятости.

Кроме этого различия в характере денежно-кредитного регулирования определяются также выбором инструмента (или промежуточной цели) денежно-кредитной политики. Сегодня большинство Центробанков используют процентные ставки в качестве основного и почти единственного инструмента денежно-кредитной политики [1]. Это в основном центральные банки развитых стран. Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой по-прежнему во многом опираются на контроль денежного предложения, что связано с недостаточным уровнем развития их финансовых рынков и банковских систем. Банк России также пока придерживается монетарного таргетирования. В последние годы все более активно начинают использоваться элементы политики целевой инфляции, тем не менее, в качестве промежуточного ориентира по-прежнему выступают денежные показатели. Формально для этой цели служит агрегат М2.

Исторический опыт многих стран, в том числе современный российский, свидетельствует о том, что переход к таргетированию инфляции требует отказа от политики управляемого плавающего валютного курса, которую Банк России проводил в последние годы. Однако в настоящее время Банк России не считает возможным отказаться от этой политики по ряду причин: из-за угрозы резкого изменения относительной привлекательности активов, номинированных в национальной и иностранной валюте; в результате резкого перехода к режиму неуправляемого плавающего валютного курса. Главной задачей такой валютной политики является сглаживание

резких колебаний обменного курса и поддержание золотовалютных резервов на достаточном уровне.

Стабильность цен указывается Банком России в качестве основы устойчивого долгосрочного экономического роста. Поэтому главной целью денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком в 2002-2006 году, является снижение инфляции и удержание ее на низком уровне с помощью инструментов денежно-кредитной политики (элементы режима таргетирования инфляции используются Банком России с 1996 г.). Для достижения этой цели в каждый последующий год уровень инфляции должен быть ниже, чем фактически сложившаяся инфляция предшествующего года. Среднесрочное численное значение целевого уровня инфляции определено Центральным банком на отметке 7–8,5% в 2006 году [3].

Воздействие на инфляцию в 2002–2004 годах осуществлялось Банком России посредством комбинирования политики управляемого плавающего валютного курса, процентной политики и операций на открытом рынке денежного предложения. Аналогичная программа действий денежно-кредитной политики Центрального банка была и в 2005 году. Характер перспективных расчетов на 2006 год мало чем отличается от расчетов прошлых лет. Вариация сценариев опирается в основном на разные уровни нефтяных цен, но в отличие от предыдущих лет Банк России не приводит крайних сценариев резкого падения и роста цен на нефть, обоснованно считая их маловероятными. В представленном документе «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год» Банк России уделяет недостаточное внимание анализу тенденций развития денежно-кредитной сферы в текущем году, которые (тенденции) будут во многом определять ситуацию в ближайшее время.

Таким образом, сложившаяся в 2002–2005 годах и продолжавшаяся в 2006 году денежно-кредитная политика Центрального банка акцентирована на сдерживании инфляции, обеспечении устойчивости национальной валюты и балансе между спросом и предложением денег в экономике. Этот вывод, подтверждается и анализом эволюции целей денежно-кредитной политики в России (таблица).

Эволюция целей денежно-кредитной политики России 1992-2006 гг.[2]

Год	Цели денежно-кредитной политики
1	2
1992	Сохранение управляемости в народном хозяйстве, поддержание ликвидности предприятий и противодействие инфляционному давлению
1993	Сокращение инфляции и ограничение темпов спада в экономике
1994	Снижение инфляции, создание условий для стабилизации производства и осуществление институциональных и структурных изменений
1995	Снижение инфляции в среднем на 4% в месяц в течение года, соответствие динамики предложения денег (увеличения агрегата М2) задаче проведения антиинфляционного экономического курса
1996	Снижение уровня инфляции и укрепление курса национальной валюты при ограничении дефицита бюджета на уровне 4% ВВП
1997	Удержание внутренней и внешней стабильности национальной валюты как необходимого условия для восстановления неинфляционного экономического роста
1998	Снижение инфляции до 5-8% в целом за год, поддержание стабильности национальной валюты, ВВП на уровне 100-102% от предыдущего года

Окончание табл.

1	2
1999	Сдерживание инфляции (30%) при ограничении спада в экономике (сокращении объема ВВП на 3%)
2000	Снижение инфляции (18%) при сохранении и возможном ускорении темпов роста ВВП (1,5%)
2001	Закрепление и развитие тенденций устойчивого роста экономики (рост ВВП на уровне 4%), последовательное повышение уровня жизни населения, снижение инфляции (12-14% в год), развитие институциональной инфраструктуры рыночной экономики
2002	Снижение инфляции до уровня, при котором обеспечиваются наиболее благоприятные условия для поддержания устойчивого долговременного экономического роста (14,3-15,5%) в среднегодовом выражении
2003	Ограничение прироста потребительских цен в пределах 10-12% в расчете декабрь 2003 г. к декабрю 2002г.
2004	Ограничение прироста потребительских цен в пределах 8-10% в расчете декабрь 2004 г. к декабрю 2003г.
2005	Ограничение прироста потребительских цен в пределах 7,5-8,5%
2006	Снижение инфляции до 7-8,5%

Результаты анализа целей денежно-кредитной политики Банка России. Проведенный анализ позволяет выделить следующие недостатки существующей денежно-кредитной политики России:

- денежно-кредитная политика и структурная политика существуют независимо друг от друга;
- концентрация усилий Банка России на валютной политике в ущерб всем остальным составляющим денежно-кредитного регулирования не только не способствует укреплению покупательной способности национальной денежной единицы, но и в значительной степени провоцирует тотальную долларизацию экономики России;
- отсутствует адекватная оценка необходимого и достаточного объема денежной массы для устойчивого развития экономики страны;
- ориентация осуществляемой денежно-кредитной политики исключительно на макропоказатели и конкретно – на объем денежной массы в условиях нестабильной экономики не дает адекватного представления о происходящих экономических процесса в регионах.

В сложившейся ситуации необходимо определить некоторые резервы активизации денежно-кредитной политики. Во-первых, речь должна идти о возвращении к первоосновам всякой политики: она должна иметь стержень не в самой себе, а в программной структуре целей развития общества. Во-вторых, выбор системы целей, их ранжирование по приоритетности, определение потенциальных возможностей на каждом данном этапе развития должны быть дополнены системой программ, достаточно жестко увязанных организационно (федеральные, региональные, межрегиональные, муниципальные), сбалансированных по источникам финансирования (бюджеты, кредит, корпоративный – национальный и иностранный – капитал, финансовые активы населения) и их субъектам (Минфин, Сбербанк, коммерческие банки, иностранные государства и фирмы, фондовый рынок и т.д.). В-третьих, особое место в системе подобных мер могут занять программы социальные, через которые должна реализоваться основ-

ная часть ресурсов, привлекаемых от населения. Важно соединить интересы реализации избранных целей государства с особой социальной природой мобилизуемых средств населения. Подобная социальная взаимосвязь уже сама по себе может выступать самостоятельным резервом роста эффективности денежно-кредитной политики. В-четвертых, использование международного опыта и тенденций развития финансово-кредитной сферы должно сопровождаться обязательной проверкой их по принципу соответствия месту и времени, особенностям этапа развития нашей страны и общества. Все используемые мировые технологии и схемы должны быть адаптированы в соответствии с конкретными текущими потребностями страны.

Приоритетной целью денежно-кредитной политики в современной России должно являться достижение устойчивого экономического роста посредством использования инструментов денежно-кредитной политики Банка России.

Выводы. 1. Основой развития и надежного, устойчивого функционирования банковской системы является формирования гибкого механизма денежно - кредитного регулирования экономики, позволяющего государству эффективно воздействовать на хозяйственную активность, контролировать деятельность банковских институтов, добиваться стабилизации денежного обращения.

2. При проведении денежно-кредитной политики нет возможности контролировать и управлять поведением всей совокупности целевых переменных. Выбирается определенный набор промежуточных и оперативных целей денежно-кредитной политики.

3. Денежно-кредитная политика Банка России, проводимая в период с 2002-2006 годы, акцентирована на сдерживании инфляции.

4. Приоритетной целью денежно-кредитной политики должно являться достижение устойчивого экономического роста.

Библиографический список

1. Х. де Грегорио. Центробанки, денежные агрегаты, инфляция// Central Bank of Chile: Working Papers. – 2004. – №256. – P.8.

2. Овчинникова О.П. Денежно-кредитный федерализм: понятие, сущность, становление и направления развития// Финансы и кредит. – 2005. – №25(193). – С.3-9.

3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год// Деньги и кредит. – 2005. – №12. – С.3-24.

4. Левченко Д.В. Система рефинансирования как приоритетное направление развития денежной политики// Деньги и кредит. – 2005. – №7. – С. 32-39.

5. Мишкин, Фредерик. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебник / Пер. с англ. В. Виноградова. – М.: Аспект-пресс. – 1999. – 820 с.

6. Новый центральный банк для новой России // Официальное Интернет- представительство Центра экономических и финансовых исследований и разработок www.cefir.ru.

Материал поступил в редакцию 15.01.07.

G.A. KUDINOVA

THE TARGETS OF MONETARY POLICY IN RUSSIA

The Central bank conducts a monetary policy. The targets of monetary policy are an unemployment, inflation, economic growth, stability financial markets. The main problem of monetary policy it is impossible to control all this targets. The Bank of Russia realizes a monetary target to. The main target of Bank of Russia since 1992 year is level of inflation.

Кудинова Галина Алексеевна, соискатель кафедры «Банковское дело» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). Окончила в 2003 году Ростовский государственный экономический университет (РИНХ).
Научные интересы: исследование роли денежно-кредитной политики, инструментов денежно-кредитной политики.
Автор 3 публикаций.